

华泰证券(601688.SH)

投资收益仍拖累业绩，资管与海外业务增长较好

推荐（维持）

股价：12.58元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.htsc.com
大股东/持股	江苏省国信集团有限公司/15.21%
实际控制人	江苏省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,029
流通A股(百万股)	7,294
流通B/H股(百万股)	1,719
总市值(亿元)	1,055
流通A股市值(亿元)	918
每股净资产(元)	17.10
资产负债率(%)	78.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*季报点评*自营拖累业绩、资管表现亮眼，资源配置进一步优化*推荐20240430

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*年报点评*业绩增速优于同业，自营与资管表现亮眼*推荐20240329

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn
韦羿雯	投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

华泰证券发布2024年半年报，实现营业总收入174.41亿元(YoY-5.05%)，归母净利润53.11亿元(YoY-18.99%)；总资产8346亿元(较上年末-8%)，归属母公司净资产1801亿元(较上年末+1%)，EPS(摊薄)0.59元，BVPS17.10元。公司首次中期分红拟每股派发现金红利0.15元(含税)，股利支付率25.5%。

平安观点：

- 大宗商品销售收入驱动营收降幅收窄，费用管控有效，海外收入增速亮眼。24H1 经纪/投行/资管/信用/自营/其他收入分别同比-14%/ -42%/+6%/+11%/-28%/+31%，收入占比16%/5%/13%/4%/24%/38%，其中其他业务收入主要由大宗商品销售收入增长驱动，考虑到大宗商品销售成本也较高，去除其他业务成本后的营业收入123亿元(YoY-27%)。据地区划分，上半年香港及海外营收64.9亿元(YoY+67.5%)。费用管控有效，24H1 业务及管理费72亿元(YoY-17%)，管理费用率41.3%(YoY-5.7pct)。信用减值转回5.2亿元(vs 23H1 转回4.2亿元)。24H1 末公司杠杆倍数3.79倍(较上年末-0.45倍，较24Q1-0.17倍)，预计系重资产业务表现承压，公司主动降杠杆。24H1 年化ROE为5.91%(YoY-1.97pct)。
- Q2 单季度业绩改善明显、投资收益与利息净收入环比增长较多。24Q2 单季度营业收入113亿元(YoY+21%，QoQ+86%)，扣除其他业务成本后营收66亿元(YoY-19%，QoQ+16%)；归母净利润30亿元(YoY-9%，QoQ+32%)。各业务单季度净收入环比变动：经纪+1%、投行-38%、资管+1%、信用+109%、自营+24%。
- 财富管理：代销金融产品数量及销售规模逆市正增，信用业务负债成本改善，资管子公司AssetMark和华泰柏瑞表现较好。1) 经纪：据公司半年报，上半年A股市场总成交额100.9万亿元(YoY-9%)，而公司代理买卖证券收入29.0亿元(YoY-14%)，席位租赁收入3.6亿元(YoY-10%)。金融产品销售规模逆市正增，上半年金融产品销售规模(除现金管理产品“天天发”外，下同)2277.48亿元(YoY+9%)，金融产品保有数量14190只(vs 上年末11070只)，但代销金融产品收入2.5亿元(YoY-28%)，预计系代销产品结构改变、对代销费率产生压制。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	33,923	35,682	37,585
YOY(%)	-15.5	14.2	-7.3	5.2	5.3
归母净利润(百万元)	11,053	12,751	10,652	11,109	11,918
YOY(%)	-17.2	15.4	-16.5	4.3	7.3
净利率(%)	34.5	34.9	31.4	31.1	31.7
ROE(%)	7.1	7.4	6.1	6.2	6.4
EPS(元)	1.22	1.41	1.18	1.23	1.32
P/E(倍)	10.3	8.9	10.7	10.2	9.5
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

2) 信用: 据公司半年报, 24H1 末母公司两融业务余额 1055.5 亿元 (YoY-9%), 市场份额 7.13% (YoY-0.14pct), 股票质押式回购业务待购回余额 216.2 亿元 (YoY-21%)。24H1 公司利息收入 68.6 亿元 (YoY-6%), 但负债成本率有所下降, 利息支出 61.5 亿元 (YoY-7%)、降幅更高, 使得利息净收入同比表现较好。

3) 资管: 继续保持较好增速, 其中券商资管收入 5.9 亿元 (YoY-16%), 其他资管净收入 16.3 亿元 (YoY+18%), 预计系 AssetMark 子公司等业务表现较好, 24H1 末 AssetMark 平台资产总规模 1194 亿美元 (较上年末+10%), 净利润折合人民币 5.1 亿元 (YoY+56%)。上半年公募子公司表现较好, 华泰柏瑞管理资产规模 5045 亿元 (较上年末+27%), 净利润 3.2 亿元 (YoY+35%), 南方基金管理资产规模 2.17 万亿元 (较上年末+15%), 净利润 10.4 亿元 (YoY+5%)。私募股权子公司和另类投资子公司则受权益市场波动影响, 部分拖累公司业绩, 上半年华泰紫金净利润-6.5 亿元 (vs23H1 7185 万元), 华泰创新投资净利润-8206 万元 (vs23H1 8595 万元)

- **机构业务: 投行业务随行就市, 金融资产规模收缩。**据公司半年报披露, 24H1 公司股权主承销金额 195.45 亿元 (YoY-73%), 排名行业第二; 债权主承销规模 5361 亿元 (YoY-5%), 排名行业第三。公司金融投资规模有所下降, 24H1 末自营投资规模 4258 亿元 (YoY-7%, 较上年末-11%, 较 24Q1-3%), 测算年化自营投资收益率 1.86% (YoY-0.8pct, 较 23 年全年-0.7pct)。金融资产结构呈现增配债券、减配权益的特征, 测算债券资产投资规模约 2706 亿元 (较上年末+2%)、股票及股权 (含其他权益工具) 资产规模 728 亿元 (较上年末-44%)。场外股权衍生品规模较年初下滑, 24H1 末收益互换存续规模 869 亿元 (YoY-13%), 场外期权存续规模 1425 亿元 (YoY-4%)。
- **投资建议:** 华泰证券作为国内老牌券商, 依托管理层长远的战略目光, 率先开启财富管理、并购重组、互联网营销等多轮业务转型, 已形成领先行业的专业能力积累, 净资产、净利润等重要指标跻身行业前列。当前证券业进入高质量发展阶段, 中央金融工作会议等监管发声支持国有大型金融机构做优做强, 公司作为头部券商的竞争优势有望进一步提升。但考虑到受上半年权益市场波动影响, 下调公司 24/25/26 年归母净利润预测至 107/111/119 亿元 (原预测为 133/143/158 亿元), 对应同比变动 -16.5%/+4.3%/+7.3%。当前股价对应 2024 年 PB 为 0.70 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 权益市场大幅波动; 2) 宏观经济下行; 3) 直接融资放缓; 4) 资本市场相关政策不及预期; 5) 公司金融科技转型不及预期。

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	150,320	147,953	153,998	160,296
交易性金融资产	413,460	417,595	446,826	469,168
其它权益工具	125	126	135	141
长期股权投资	20,415	22,456	23,579	24,758
资产合计	905,508	927,714	974,494	1,022,271
代理买卖证券款	144,701	138,190	143,217	148,427
应付职工薪酬	10,583	10,795	11,335	11,901
负债总计	723,291	742,763	780,296	818,363
股本	9,075	9,029	9,029	9,029
归母股东权益	179,108	181,582	190,661	200,194
股东权益合计	182,217	184,951	194,198	203,908
负债及股东权益合计	905,508	927,714	974,494	1,022,271

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,578	33,923	35,682	37,585
手续费及佣金净收入	14,613	13,266	14,285	15,093
其中:经纪业务	5,959	5,444	5,784	6,021
投行业务	3,037	1,892	1,985	2,084
资管业务	4,256	4,501	5,016	5,413
其他收入	1,361	1,429	1,500	1,575
利息净收入	952	1,079	679	760
投资净收益	13,281	9,121	9,916	10,609
其中:联合营企业投资	2,585	1,551	1,628	1,710
公允价值变动净收益	975	2,255	2,521	2,761
汇兑净收益	1,323	350	350	350
其他业务收入	5,126	7,713	7,790	7,868
营业支出	21,890	21,970	23,222	24,226
营业税金及附加	188	170	178	188
业务及管理费	17,079	14,926	15,343	16,162
信用减值损失	-411	-700	50	150
其他业务成本	5,035	7,574	7,650	7,727
营业利润	14,687	11,953	12,460	13,359
加:营业外收入	276	131	131	131
减:营业外支出	759	246	246	246
利润总额	14,205	11,838	12,345	13,244
减:所得税费用	1,168	947	988	1,060
净利润	13,036	10,891	11,358	12,185
归母净利润	12,751	10,652	11,109	11,918
少数股东损益	286	239	249	267

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄/元)	1.41	1.18	1.23	1.32
BVPs (摊薄/元)	16.99	17.26	18.27	19.33
归母净利润增速(%)	15.4%	-16.5%	4.3%	7.3%
净利润率(%)	34.9%	31.4%	31.1%	31.7%
ROE(%)	7.4%	6.1%	6.2%	6.4%
PE	8.9	10.7	10.2	9.5
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

主营业务增速

经纪业务增速	-15.8%	-8.6%	6.2%	4.1%
投行业务增速	-24.5%	-37.7%	4.9%	5.0%
资管业务增速	12.9%	5.8%	11.4%	7.9%
利息业务增速	-63.8%	13.3%	-37.1%	11.9%
自营业务增速	93.6%	-15.8%	10.0%	7.9%
其它业务增速	25.8%	4.5%	2.0%	2.1%

主营业务占比

经纪业务占比	16.3%	16.0%	16.2%	16.0%
投行业务占比	8.3%	5.6%	5.6%	5.5%
资管业务占比	11.6%	13.3%	14.1%	14.4%
利息业务占比	2.6%	3.2%	1.9%	2.0%
自营业务占比	31.9%	29.0%	30.3%	31.0%
其它业务占比	29.3%	33.0%	32.0%	31.0%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层